مجموعة صافولا

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢٠ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق صافي الربح في النتائج الأولية عن توقعاتنا مع إعادة التبويب؛ "شراء"

تفوق النتائج الأولية لأرباح الربع الأول ٢٠١٥ عن توقعاتنا/ متوسط التوقعات (من بلومبرغ) وتحديث توقعات إدارة المجموعة؛ توقع صافي ربح في الربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٤٢٩ مليون ر.س. يعني تعافي نشاط أعمال التجزئة: أعلنت مجموعة صافولا عن نتائجها الأولية للربع الأول ٢٠١٥، حيث حققت صافي ربح بقيمة ٤٧١ مليون ر.س. يتضمن ربح رأسمالي بقيمة ٢٦٥ مليون ر.س. نتيجة لبيع كامل حصصها في وحدتها لأنظمة التغليف، مما يعني أن الشركة قد حققت صافي ربح قبل الأرباح الرأسمالية بقيمة ٢٠٦ مليون ر.س. (تراجع ٥٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، تراجع ٥٣٪ عن الربع السابق). يعود سبب ارتفاع صافي ربح صافولا عن كل من توقعاتنا / متوسط التوقعات / التوقعات المعدلة لإدارة المجموعة بنسب تقارب ١٠٪/ ٨٪/ ١٦٪ على التوالي إلى ارتفاع حصة صافولا في أرباح الشركات التابعة/الزميلة (١٦ مليون ر.س.) والزيادة المحدودة في أرباح قسمي الصناعات الغذائية والتجزئة (٨ مليون ر.س.). في هذه المرحلة، بينما يعود سبب التراجع الكبير في أرباح صافولا خلال الربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام الماضي والربع السابق إلى توجه الإدارة إلى التخفيف من أعمال التجزئة في منتصف شهر مارس وبالتالي تعديل صافي الربح المتوقع للربع الأول ٢٠١٥ من ٣٦٠ مليون ر.س. إلى ١٧٨ مليون ر.س.)، لينتهي أثر القرار على أداء السهم في السوق وبحسب وجهة نظرنا يكمن العامل الرئيسي في تحقيق النجاح لمجموعة صافولا في تطوير أداء قطاع أعمال التجزئة خلال فترة الأرباع السنوية القادمة. ولأجل تحقيق هذه الغاية، أصدرت إدارة المجموعة توقعاتها بتحقيق صافي ربح في الربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٤٢٩ مليون ر.س.، مما يعني أنه بعد الأداء غير المرضي لقسم التجزئة في الربع الأول ٢٠١٥، يتوقع أن يعود النشاط إلى أعمال التجزئة إلى مستويات مقاربة لما قبل القرار.

يمكن ان تكون اعمال التجزئة حافزاً للنمو على المدى المتوسط: تعتبر مجموعة صافولا من أكبر شركات القطاع الاستهلاكي السعودي، حيث بلغت مساهمة قطاعات كل من الصناعات الغذائية/ التجزئة/ المراعي بما يقارب ٣٠٪/ ٢٤٪/ ٢٩٪ من صافي الربح للعام ٢٠١٤. كان اداء الصناعات الغذائية ضعيفا الى حد ما خلال الفترة من العام ٢٠١٢ الى العام ٢٠١٤ كما انه من المرجح ان يستمر النمو الضعيف، في حين كان النمو سريع في اعمال التجزئة (نمو المتاجر والايرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١١ الى ٢٠١٤ بحدود ١٣٪ و١٠٪ و٣٦٪ على التوالي، بالرغم من التقلبات وعدم تحقيق التوقعات الربع سنوية أحيانا ألا أنها ستستمر في معدلات النمو بدعم من المحفزات الهيكلية والمنهجية التقدمية لإدارة الشركة. نحن نتوقع أن ينمو صافي ربح الشركة بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٦ يصل إلى ما يقارب ١٥٪ (من أعمال الشركة والشركات التابعة)، حيث يكون معظم النمو من أعمال التجزئة وشركة المراعي.

يتم تداول سهم صافولا بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٥ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد تراجع سعر سهم صافولا منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٣٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية خلال نفس الفترة بحدود ٦٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ١٣٪، حيث يتم تداول سهم صافولا بمكرر ربحية متوقع بمقدار ٢١,٥ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية بمقدار ٢٣,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ٢٢,٦ مرة وفي الأسواق المتطورة بمقدار ٢٢,٩ مرة، مما تعبره تقييم غير مكتمل نظراً الى حجم الحصة السوقية لصافولا (الزيوت الغذائية، التجزئة، المطاعم من خلال حصتها بحدود ٤٨٪ في شركة هرفي، بالإضافة إلى الأغذية المعلبة من خلال حصتها في شركة المراعي التي تقارب ٣٦.٥٪) على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم صافولا على اساس "شراء" دون تغير السعر المستهدف البالغ ٨٩,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	غ/م	٥,٩٨٢	غ/م	٦,٤٩٧	غ/م	٦,٠٢٤	غ/م	٦,٤٩٢	غ/م
اجمالي الربح	١,١٨٢	١,١٢٥	٪٥	غ/م	غ/م	١,٣٥٢	٪١٣-	١,٠٩٣	٪٨
EBITDA (متوقع)**	غ/م	٥٠٦	غ/م	غ/م	غ/م	٥٨٧	غ/م	٤٦١	غ/م
هامش EBITDA	غ/م	٪٨,٥		غ/م		٪٩,٧		٪٧,١	
EBIT	٣٨٦	٣٨٠	٪٢	غ/م	غ/م	٦٣٤	٪٣٩-	٥٣١	٪٢٧-
صافي الربح	**٤٧١**	**٤٥١**	**٪٤**	**٤٥٥**	**٪٣**	**٤٣٤**	**٪٨**	**٤٢٣**	**٪١١**
صافي الربح معدل	**٢٠٦**	**١٨٦**	**٪١٠**	**١٩٠**	**٪٨**	**٤٣٣**	**٪٥٣-**	**٤٢٤**	**٪٥٢-**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٩,٠
التغير (٪)	٪١٦

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٧٧,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤١,١١٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٣٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٨,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٦,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٢-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٣,٦٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2050.SE	SAVOLA AB

* السعر كما في ١٩ ابريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

شركة ماسك القابضة	١١,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٢
عبدالله محمد عبدالله الربيعه	٨,٢
الجمهور	٧٠,٥

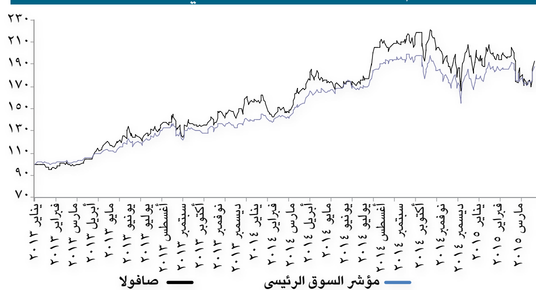
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢١,٥	١٩,٠
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٧,٩	١٦,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣,٢	٣,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).